

**ANALISIS PENGARUH PASAR MODAL PADA
BEBERAPA NEGARA DI KAWASAN ASIA
TERHADAP BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



**Nama : Sion Sembiring
NIM : C4C000363**

**Kepada.
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2002**

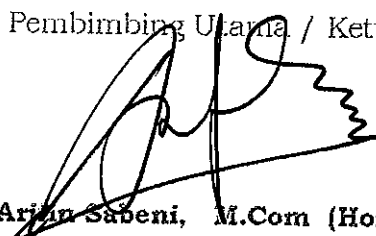
Tesis Berjudul

**ANALISIS PENGARUH PASAR MODAL PADA
BEBERAPA NEGARA DI KAWASAN ASIA TERHADAP
BURSA EFEK JAKARTA**

yang dipersiapkan dan disusun oleh
Sion Sembiring
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Oktober 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima


Pembimbing,

Pembimbing Utama / Ketua



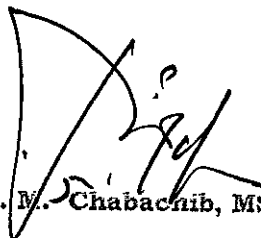
Dr. Arian Sabeni, M.Com (Hons), Akt

Pembimbing / Anggota



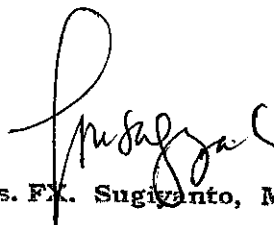
Drs. M. Kholiq Mahfud, M.S.

Dewan Penguji,



Dr. H. M. Chabachib, MSi

Drs. Tarmizi Achmad, MBA



Drs. FX. Sugianto, M. S.

Semarang, 31 Oktober 2002



Universitas Diponegoro
Departemen Pascasarjana
Magister Akuntansi
Program

Drs. H. M. Chabachib, M.Si., Akt



Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi atau karya yang pernah ditulis/diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawabannya sepenuhnya berada pada saya.

Semarang, Oktober 2002

Sion Sembiring

ABSTRACT

Capital markets which located in the same region tend to have a similar movement and high contagion effect. Moreover capital market in the same continent tend to have similar movement due to rapid information transmission. Those condition seem to be appear in some capital market in Asian region, include Jakarta Stock Exchange. Change in regulation about foreign ownership such as capital market liberalization in Jakarta Stock Exchange support the capital market development process and make theoretically Jakarta Stock Exchange have been influenced by other capital market globally in general and regional especially.

This study try to examine the influence of capital market among some capital markets in Asian region toward Jakarta Stock Exchange. Those capital market were, Kuala Lumpur Stock Exchange, Phillipines Stock Exchange, Taiwan Stock Exchange, Stock Exchange Thailand, Seoul Stock Exchange, Singapore Stock Exchange and Hongkong Stock Exchange. Composite stock price indices in those capital markets during January 1999 – Juni 2002 being used in this study. Analysis tools in this study were t test and single index model.

The findings shows there were not any market return differences among Jakarta Stock Exchange with Kuala Lumpur Stock Exchange, Phillipines Stock Exchange, Taiwan Stock Exchange, Stock Exchange Thailand, Seoul Stock Exchange, Singapore Stock Exchange and Hongkong Stock Exchange. This study found a significant relationship among Asian capital markets, moreover another finding show that Kuala Lumpur Stock Exchange, Phillipines Stock Exchange, Taiwan Stock Exchange, Stock Exchange Thailand, Seoul Stock Exchange, Singapore Stock Exchange and Hongkong Stock Exchange have a positive and significant influence to Jakarta Stock Exchange.

ABSTRAKSI

Pasar modal yang berada dalam suatu kawasan regional yang sama akan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang sangat tinggi (*contagion effect*). Pasar modal di benua yang sama bahkan memiliki kecenderungan memiliki pergerakan yang sama karena transmisi informasi yang terjadi akan lebih cepat. Demikian pula halnya dengan pasar modal-pasar modal yang terdapat pada beberapa negara di kawasan Asia, termasuk Bursa Efek Jakarta. Adanya pelonggaran dalam aturan mengenai pembatasan kepemilikan saham oleh investor asing yang diberlakukan oleh pemerintah secara teoritis telah menyebabkan bahwa Bursa Efek Jakarta menjadi semakin terpengaruh oleh pasar modal internasional pada umumnya dan pasar modal regional pada khususnya.

Penelitian ini berupaya melakukan kajian mengenai pengaruh pasar modal yang terdapat pada beberapa negara di kawasan Asia terhadap Bursa Efek Jakarta dengan. Pasar modal yang diteliti pada penelitian ini selain Bursa Efek Jakarta adalah *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Phillipines Stock Exchange*, *Taiwan Stock Exchange*, *Stock Exchange Thailand*, *Seoul Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*. Data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah data indeks harga saham gabungan pada pasar modal yang diteliti dari periode Januari 1999 hingga Juni 2002. Teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *t test* untuk melakukan uji beda dua rata-rata dan metode regresi sederhana (*single index model*).

Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak terdapat perbedaan *return* pasar di Bursa Efek Jakarta dengan *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Phillipines Stock Exchange*, *Taiwan Stock Exchange*, *Stock Exchange Thailand*, *Seoul Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa semua pasar modal yang diteliti memiliki hubungan yang signifikan. Lebih lanjut ditemukan pula bahwa pasar modal pada beberapa negara kawasan Asia yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Bursa Efek Jakarta.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya atas berkat dan rahmat-Nya tesis yang berjudul “ANALISIS PENGARUH PASAR MODAL PADA BEBERAPA NEGARA DI KAWASAN ASIA TERHADAP BURSA EFEK JAKARTA” ini dapat diselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini, penulis juga menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, perhatian baik langsung maupun tidak langsung, antara lain :

1. Dr. Arifin Sabeni, M.Com. (Hons), Akt. sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Drs. M. Kholiq Mahfud, M.S., Akt. yang telah memberikan bimbingan dan perhatian sungguh-sungguh sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
3. Direktur Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro beserta seluruh staf dan karyawan yang telah memberikan kesempatan dan berbagai fasilitas yang diperlukan bagi penulis untuk menyelesaikan studi di Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
4. Isteri dan anak tercinta yang penuh kasih memberikan bantuan semangat dan doa yang demikian besar bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan kasus ini.

Akhirnya kami menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna oleh karena itu saran dan kritik bagi penyempurnaan penelitian lanjutan sangat diharapkan.

Semarang, September 2002

Sion Sembiring

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Abstract	iii
Abstrak	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Kegunaan Penelitian.....	6
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. Tinjauan Pustaka.....	7
2.1.1. Pasar Modal.....	7
2.1.2. Integrasi dan Segmentasi Pasar Modal.....	9
2.1.3. Investasi.....	11
2.1.4. Teknik Analisis Surat Berharga.....	11
2.1.5. <i>Return Saham</i>	12
2.1.6. <i>Single Index Model</i>	15
2.1.7. Indeks Harga Saham.....	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	19
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
2.4. Hipotesis.....	26
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	32
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	34
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	35
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	37
3.4. Teknik Analisis.....	37
3.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	39
3.5.1. Uji Normalitas Data.....	39
3.5.2. Uji Autokorelasi.....	39
3.5.3. Uji Heteroskedastisitas.....	40
3.6. Sistematika Penulisan.....	40

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	
4.1. Peranan Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta.....	42
4.1.1. Nilai Kapitalisasi Pasar Saham Milik Pemodal asing di Bursa Efek Jakarta.....	42
4.1.2. Volume Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing.....	43
4.1.3. Nilai Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing.....	44
4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan...	45
4.3. Hubungan Antara Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia.....	48
4.4. Hasil Uji Beda <i>Return</i> Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia dengan <i>Return</i> IHSG BEJ.....	51
4.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	53
4.5.1. Uji Normalitas Data.....	53
4.5.2. Uji Otokorelasi.....	52
4.5.3. Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.6. Hasil Analisis Regresi.....	57
4.6.1. Hasil Analisis Regresi STI → IHSGBEJ.....	59
4.6.2. Hasil Analisis Regresi KLSE → IHSGBEJ.....	60
4.6.3. Hasil Analisis Regresi SET → IHSGBEJ.....	61
4.6.4. Hasil Analisis Regresi Manila Comp → IHSGBEJ..	62
4.6.5. Hasil Analisis Regresi KOSPI → IHSGBEJ.....	63
4.6.6. Hasil Analisis Regresi Hangseng → IHSGBEJ.....	64
4.6.7. Hasil Analisis Regresi Taipei WG → IHSGBEJ.....	65
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Saran.....	68

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	22
3.1. 10 Besar Kapitalisasi Pasar Modal di Kawasan Asia Per Desember 2001.....	35
4.1. Jumlah Saham dan Nilai Kapitalisasi Pasar Saham Milik Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1995 – 2002.....	43
4.2. Volume Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1995 – 2002.....	44
4.3. Nilai Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1995 – 2002.....	45
4.4. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Pasar Saham pada Beberapa Bursa di Kawasan Asia Selama Periode Januari 1999 hingga Juni 2002.....	46
4.5. Hasil Analisis Korelasi Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia.....	49
4.6. Hasil Analisis Korelasi Bursa Efek Jakarta dengan Beberapa Pasar Modal di Kawasan Asia.....	50
4.7. Hasil Uji Beda <i>Return</i>	51
4.8. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	54
4.9. Hasil Uji Otokorelasi.....	55
4.10. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	57
4.11. Hasil Analisis Regresi.....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	26

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Data Penelitian
Lampiran 2.	Output Uji Normalitas Data
Lampiran 3.	Output Uji Box Ljung
Lampiran 4.	Output Analisis Korelasi
Lampiran 5.	Output Uji Beda
Lampiran 6.	Output Analisis Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam era globalisasi di mana batasan-batasan ekonomi antar negara telah semakin kabur, aktivitas ekonomi tidak hanya terbatas pada lingkungan domestik, tetapi telah bersifat lintas negara. Investor akan memanfaatkan kondisi tersebut sebagai peluang untuk meraih laba, dengan memanfaatkan perbedaan kondisi antar negara, seperti kebijakan fiskal, moneter dan valuta asing, kekayaan alam, struktur industri, siklus bisnis, selera pelanggan dan lain-lain (Sri Yulianti dan Handoyo Prasetyo, 1998).

Globalisasi yang terjadi saat ini juga memiliki implikasi yang cukup luas terhadap aliran pendanaan dan investasi serta pembangunan makroekonomi (Knight, 1998). Implikasi yang terjadi pada bidang ekonomi adalah bahwa apabila terjadi suatu hal yang berkaitan dengan ekonomi secara internasional maka hal ini akan mempengaruhi semua *return* saham di berbagai belahan dunia (Serra, 2000). Namun jika kondisi itu bersifat regional maupun lokal, maka korelasi antara *return* saham pada negara-negara tersebut akan sangat tinggi apabila siklus bisnis bergerak secara bersamaan. Bahkan implikasi tersebut juga berimbas pada strategi investasi, portofolio internasional dapat dengan mudah dilakukan guna menurunkan resiko sistematis yang ada.

Teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menyarankan agar investor sebaiknya mendefinisikan atau membentuk portofolio investasinya

guna menurunkan resiko. Lebih lanjut disebutkan pula oleh Markowitz (1952) bahwa hal tersebut dapat dilakukan dengan berinvestasi pada asset-asset yang kurang memiliki hubungan yang kuat agar dapat menghasilkan efek diversifikasi yang besar.

Selama beberapa dekade, diversifikasi telah dikembangkan secara agresif agar dapat digunakan untuk berinvestasi secara internasional (Liu *et al.*, 1998). Sementara itu pelonggaran aturan-aturan mengenai investasi asing dan nilai tukar telah dilakukan di berbagai negara, salah satunya adalah Indonesia. Indonesia melakukan pembebasan batas kepemilikan asing di bursa Efek Jakarta pada kuartal III tahun 1997 (Harjum Muharam, 1999), sehingga secara teoritis Bursa Efek Jakarta menjadi lebih memungkinkan untuk terintegrasi dan dipengaruhi pasar modal di dunia pada umumnya, hal ini kemudian mengacu pada terjadinya spekulasi bahwa pasar modal di dunia menjadi lebih terintegrasi daripada sebelumnya. Bahkan Serra (2000) menyatakan bahwa pada saat ini hampir semua kondisi ekonomi di berbagai negara menjadi lebih terbuka dan terintegrasi terutama pada tingkat regional.

Bae (1995) menyatakan bahwa pasar modal dikatakan terintegrasi secara internasional jika aset-aset dengan resiko yang sama (identik) akan memiliki harga yang sama juga walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda. Hal ini berarti resiko dan *return* berlaku secara internasional dan pergerakan saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik tetapi juga dipengaruhi oleh pergerakan harga sekuritas di pasar-pasar modal dunia (Harjum Muharam, 1999).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan adanya integrasi dan segmentasi pada beberapa pasar modal di dunia contohnya adalah penelitian Errunza dan Losq (1987), Bekaert dan Harvey (1995) dan Heston *et al.* (1995). Mereka secara terpisah menerapkan model statistik untuk meneliti kointegrasi pada pasar modal yang berbeda. Sementara itu penelitian Eun dan Shim (1989) menunjukkan adanya saling ketergantungan antar pasar modal lokal dengan pasar modal dunia. Lebih lanjut, Kohers dan Kohers (1995) menemukan bahwa 11 pasar modal yang terdapat di benua Eropa ternyata saling berhubungan satu dengan yang lain. Hampir semua pasar modal yang diteliti tersebut kebanyakan merupakan pasar modal yang sudah berada dalam kategori *established market*.

Sementara itu penelitian mengenai adanya integrasi ataupun pengaruh antara pasar modal-pasar modal di kawasan Asia cenderung masih sangat sedikit, hal ini mendorong untuk dilakukan penelitian mengenai pengaruh antar pasar modal untuk negara-negara di kawasan Asia yang kebanyakan masih dalam kategori *emerging market*, Liu *et al.* (1998) menyatakan bahwa hanya dua pasar modal di kawasan Asia yang masuk dalam kategori pasar modal yang sudah maju yaitu *Tokyo Stock Exchange* dan *Hongkong Stock Exchange*. Pasar modal Jepang adalah pasar modal yang sudah sangat maju dan salah satu yang terbesar di dunia sementara itu pasar modal Hongkong meskipun tidak sebesar pasar modal Jepang namun memainkan peranan yang cukup penting dalam kegiatan investasi internasional. Pasar modal Hongkong memiliki kapitalisasi pasar sebesar 2% dari seluruh kapitalisasi pasar modal yang sudah maju di dunia (Huang *et al.*, 2000). Sisanya merupakan pasar modal yang masih berkembang (*emerging market*).

Pasar modal yang berada dalam suatu kawasan regional yang sama akan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang sangat tinggi (*contagion effect*) sehingga memiliki tingkat integrasi yang tinggi satu sama lain (Climent dan Meneu, 2001). Hal ini telah pula dibuktikan oleh Kohers dan Kohers (1995) pada 11 pasar modal di benua Eropa dan Hardouvelis *et al.* (2001) yang menemukan adanya integrasi pada pasar modal di kawasan Eropa. Lebih lanjut Climent dan Meneu (2001) menyatakan bahwa pasar modal di benua yang sama cenderung memiliki pergerakan yang sama karena transmisi informasi yang terjadi akan lebih cepat. Berdasarkan hal tersebut maka diperkirakan Bursa Efek Jakarta dipengaruhi dengan pasar modal pada negara-negara di kawasan Asia.

Bagi investor, Bursa Efek Jakarta yang dipengaruhi dan terintegrasi dengan pasar modal akan menyebabkan transmisi informasi akan berlangsung dengan lebih cepat, apabila harga saham di pasar modal pada negara-negara di kawasan Asia secara umum mengalami penurunan maka besar kemungkinannya harga saham di Bursa Efek Jakarta akan mengalami hal serupa, demikian pula sebaliknya. Sehingga hal ini mampu memberikan sinyal bagi investor dalam melakukan keputusan investasinya.

1.2. Perumusan Masalah

Terjadi pelanggaran dalam aturan mengenai pembatasan kepemilikan saham oleh investor asing yang diberlakukan oleh pemerintah secara teoritis telah menyebabkan bahwa pasar modal Indonesia menjadi semakin terintegrasi dan

cenderung makin dipengaruhi pasar modal internasional pada umumnya dan pasar modal regional pada khususnya. Namun hal ini perlu dibuktikan dengan penelitian empiris mengenai hubungan pasar modal Indonesia (dalam hal ini Bursa Efek Jakarta) dengan pasar modal di kawasan regional yang kebanyakan termasuk dalam kategori *emerging market* karena penelitian-penelitian yang sudah ada kebanyakan dilakukan di pasar modal yang sudah maju (*established market*). Berdasarkan latar belakang di atas maka dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia (*Singapore Stock Exchange, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand, Phillipines Stock Exchange, Seoul Stock Exchange* dan *Taiwan Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*)?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia (*Singapore Stock Exchange, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand, Phillipines Stock Exchange, Seoul Stock Exchange* dan *Taiwan Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Berikut ini adalah tujuan dari penelitian ini :

1. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia

(*Singapore Stock Exchange, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand, Phillipines Stock Exchange, Seoul Stock Exchange dan Taiwan Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*).

2. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia (*Singapore Stock Exchange, Kuala Lumpur Stock Exchange, Stock Exchange of Thailand, Phillipines Stock Exchange, Seoul Stock Exchange dan Taiwan Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Kegunaan Penelitian

Sedangkan kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor saham, diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi pihak pengelola Bursa Efek Jakarta, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai keterkaitan dan hubungan antara kondisi pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan pasar modal yang ada di kawasan Asia.
3. Bagi para emiten saham, diharapkan penelitian ini dapat memberikan petunjuk mengenai pengaruh kondisi pasar modal kawasan Asia terhadap keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
4. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai bidang kajian yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi landasan bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Menurut Suad Husnan (1994), Pasar Modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pada dasarnya fungsi pasar modal sebagai wahana demokratisasi kepemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public*. Untuk lebih meningkatkan fungsi tersebut, pemerintah secara terus menerus memberikan dukungan yang nyata dalam pengembangan pasar modal. Pemerintah melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun sasaran yang hendak dituju adalah untuk menciptakan kerangka hukum yang kukuh di bidang pasar modal, meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap pemodal dan masyarakat luas, selain itu juga untuk meningkatkan profesionalisme para pelaku, dan menciptakan sistem perdagangan yang aman, efisien, dan likuid, serta membuka kesempatan berinvestasi bagi pemodal kecil.

Pasar Modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai

wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998). Dalam hubungannya dengan kepemilikan saham melalui pasar modal masyarakat dapat ikut menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Keikutsertaan masyarakat itu juga memberi pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung oleh masyarakat. Hal ini akan mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional sehingga tercipta aktivitas usaha yang efisien.

Seperti halnya dalam kegiatan pasar pada umumnya, di samping melibatkan penjual dan pembeli, yang pasti harus ada ialah barang atau jasa yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga. Surat-surat berharga tersebut dapat bersifat hutang yang umumnya dikenal dengan obligasi dan surat berharga yang bersifat kepemilikan yang dinamakan dengan saham. Tempat bertemunya para broker dan dealer untuk melakukan jual beli saham dan obligasi dinamakan dengan Bursa Efek.

Pada saat ini ada 2 bursa efek yang beroperasi di Indonesia (Marzuki Usman, 1990), yaitu :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola oleh Pemerintah cq Badan Pelaksanaan Pasar Modal.
- b. Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya dimana para pemegang sahamnya sekaligus merupakan anggota bursa.

Gambaran secara deskriptif di Bursa Efek Jakarta antara lain :

- a. Efek yang diperdagangkan hanya yang tercatat di BEJ
- b. Ijin keanggotaan diberikan kepada Perusahaan yang telah berbadan Hukum.
- c. Saham yang tercatat di bursa adalah saham atas nama sedangkan untuk obligasi seluruhnya atas tunjuk.
- d. Anggota bursa menyelenggarakan fungsi Perantara Perdagangan Efek (PPE) yang bertindak sebagai agen yaitu melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah dan fungsi Pedagang Efek (PE) yang bertindak sebagai *principal* yaitu melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota.

2.1.2. Integrasi dan Segmentasi Pasar Modal

Bae (1995) dalam Harjum Muharam menyatakan bahwa pasar modal dikatakan terintegrasi secara internasional jika aset-aset dengan resiko yang sama (identik) akan memiliki harga yang sama juga walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda. Akhir-akhir ini terdapat indikasi adanya percepatan proses terjadinya integrasi di antara pasar modal-pasar modal yang ada di dunia. Hal ini dapat terjadi karena adanya pembebasan secara bertahap pembatasan kepemilikan saham oleh pihak asing yang diberlakukan oleh suatu pemerintah di beberapa pasar modal. Perkembangan dalam teknologi informasi dan komunikasi yang sangat cepat juga mendukung proses ini.

Bilson dan Hooper (2000) menyatakan bahwa perubahan yang besar juga terjadi pada pasar modal yang berada di kawasan Asia sebagai akibat dari proses liberalisasi yang berkelanjutan. Banyak negara-negara di kawasan Asia mengalami

perubahan terutama dari segi teknologi maya yang juga merambah ke pasar modal dan hal ini juga memberikan kontribusi terhadap perekonomian. Pergerakan pasar pada pasar modal yang sudah maju dengan pasar modal yang sedang berkembang menjadi lebih erat hubungannya. Proses ini dapat terjadi karena makin berkurangnya hambatan yang terjadi pada investasi di pasar modal negara yang sedang berkembang. Pasar modal yang semakin terintegrasi memberi kemudahan bagi investor internasional dalam melakukan diversifikasi internasional karena dapat melakukan investasi tanpa adanya batasan-batasan. Namun demikian semakin terintegrasinya pasar modal juga semakin tinggi korelasi pasar modal satu negara dengan negara lainnya (Erwan Hermanto dan Lukas Setia Atmaja, 1996). Hal ini akan mengakibatkan diversifikasi internasional akan kurang menguntungkan. Sharpe *et al.* (1995) menyatakan bahwa adanya pergerakan yang sama pada pasar modal yang berbeda akan menyebabkan manfaat diversifikasi internasional akan semakin berkurang.

Kebalikan dari pasar modal yang terintegrasi adalah pasar modal yang tersegmentasi (Bae, 1995). Suatu pasar modal dapat tersegmentasi apabila memiliki hubungan yang rendah dengan pasar modal yang lain (Bilson dan Hooper, 2000). Kondisi ini akan menimbulkan peluang untuk memperoleh keuntungan dari investasi dan diversifikasi portofolio pada pasar modal tersebut, bahkan ditemukan pula bahwa hal tersebut dapat menjadi sarana pelindung nilai dalam mengatasi masalah-masalah potensial yang mungkin timbul berupa terjadinya kejutan (*shocks*) pada pasar modal yang lain.

2.1.3. Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapat manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi (SAK, 1999).

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

2.1.4. Teknik Analisis Surat Berharga

Pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor kembalian (*return*) dan resiko. Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan kelas resiko dan kembalian surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan dengan dasar sejumlah

informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda apabila merupakan hasil analisis yang berbeda, dari susunan informasi yang berbeda, selama dengan kondisi yang berbeda dan preferensi resiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1983) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach* merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya dalam bentuk semi kuat. *Technical approach* merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya. Asumsi pada pendekatan ini adalah bahwa harga saham merupakan refleksi masa lalu, sehingga model pasar yang pernah terjadi akan berulang. Pendekatan ini dapat diterapkan pada pasar modal yang memiliki efisien bentuk lemah.

2.1.5. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang

dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto Hartono, 1998). *Return* realisasi diukur dari $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$; dimana P_t adalah harga saham individual pada periode t . Sedangkan *return* ekspektasi diukur dari jumlah *return* yang diharapkan di masa datang.

Return portofolio juga terdiri dari dua jenis yaitu *return* portofolio realisasi dan *return* portofolio ekspektasi yang merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* seluruh sekuritas. *Return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Sedangkan *return* ekspektasi portofolio

(*portofolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio.

2.1.6. *Single Index Model*

Single index model didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun kebanyakan saham mengalami penurunan harga, hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi dengan adanya reaksi umum (*common response*) dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai hubungan (Jogiyanto, 1998) :

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

Notasi :

- R_i : *Return* sekuritas
- a_i : Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke i yang independen terhadap kinerja pasar
- β_i : Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m
- R_m : Tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan variabel acak

Variabel a_i merupakan komponen *return* yang tidak tergantung dari *return* pasar. variabel a_i dapat dipecah menjadi nilai yang diharapkan (*expected value*) α_i dan kesalahan residu (*residual error*) e_i sebagai berikut :

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

Substitusikan persamaan di atas ke dalam rumus sebelumnya, maka akan didapatkan persamaan model indeks tunggal sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Notasi

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

e_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

Penggunaan model indeks tunggal memerlukan penaksiran beta dari saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Ditemukan bukti bahwa beta historis memberikan informasi yang berguna tentang beta di masa yang akan datang (Suad Husnan, 1998). Beta menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi dan α menunjukkan *intercept* dengan sumbu R_{it} . Semakin besar beta, semakin curam kemiringan garis tersebut, dan sebaliknya. .

Nilai β_i dan α_i yang dihitung dengan persamaan regresi merupakan taksiran dari beta dan alpha sebenarnya. Taksiran tersebut tidak luput dari kesalahan. Taksiran tersebut tidak luput dari kesalahan (*subject to error*). Berbagai

properti statistik, seperti nilai t , nilai F dan koefisien determinasi perlu diperhatikan untuk menggunakan nilai-nilai taksiran tersebut.

2.1.7. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham juga ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain (Robbert Ang, 1997).

Indeks Harga Saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan angka indeks harga saham yang telah disusun sedemikian rupa sehingga menghasilkan suatu trend. Indeks harga saham menunjukkan kinerja suatu perusahaan, sekelompok perusahaan atau seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak yang simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang mempengaruhi. Bahkan pada saat ini indeks harga saham dapat dijadikan barometer yang menunjukkan kesehatan ekonomi suatu negara dan dijadikan landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir. Dalam melakukan transaksi saham, indeks harga saham digunakan oleh investor dalam melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk mengambil keputusan.

Adanya kenaikan indeks harga saham menunjukkan bahwa pasar sedang bergairah, bila indeks harga saham tidak berubah menunjukkan situasi pasar yang

stabil dan bila indeks harga saham menunjukkan penurunan berarti kondisi pasar sedang lesu.

Sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar penghitungan dengan nilai 100. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah Rumus Paasche sebagai berikut (Robbert Ang, 1997):

$$IHSG = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)}$$

Dimana :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

P_s = Harga Saham

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (*oustanding shares*)

P_{base} = Harga Dasar Saham

Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah mendapatkan persetujuan pendaftaran hak paten dari Direktur Jenderal Hak Cipta, Paten dan Merek Departemen Kehakiman RI. Sertifikat Persetujuan diberikan pada tanggal 24 Maret 1999 lalu dengan nomor pendaftaran 019525 untuk IHSG. Indeks ini ditampilkan terus-menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke *data vendor* melalui *data feed*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai ketergantungan antara pasar modal yang ada di dunia dapat ditelusuri kembali dengan melihat penelitian yang telah dilakukan oleh Granger dan Morgenstern (1970). Setelah penelitian tersebut, cukup banyak penelitian yang dilakukan guna mengembangkannya, di antaranya adalah Ripley (1973), Lessard (1974, 1976), Panto *et al.* (1976) dan Hillard (1979).

Penelitian-penelitian tersebut umumnya menyimpulkan bahwa indeks harga saham di suatu negara pada umumnya mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut. Pada penelitian ini ditemukan pula bahwa pasar modal-pasar modal yang ada memiliki hubungan yang relatif rendah, sehingga strategi portofolio dapat menjadi sangat berguna pada masa dilakukannya penelitian-penelitian tersebut. Bahkan pada penelitian mengenai integrasi pasar modal yang dilakukan oleh Hilliard (1979), dengan menggunakan spectrum analisis dan metode korelasi dari 10 pasar modal dunia diperoleh hasil bahwa terjadi korelasi yang kuat pada pasar modal di benua yang berbeda namun terjadi korelasi yang lemah pada pasar modal yang ada di benua yang sama.

Eun dan Resnick (1984) membandingkan berbagai teknik dalam matriks koefisien korelasi dengan asumsi bahwa saham berhubungan satu sama lain apabila terdapat faktor-faktor yang mempengaruhinya secara bersamaan dimana hal ini direspon langsung oleh indeks pasar modal secara internasional. Schollhammer dan Sand (1987), Dwyer dan Harter (1988) kemudian melakukan penelitian yang menggunakan teknik korelasi dan *unit root model* pada *return* saham harian dan mingguan untuk pasar modal Amerika Serikat, Jerman, Jepang

dan Inggris. Pada penelitian ini ditemukan bahwa variasi dalam harga saham berhubungan satu sama lain antar negara yang diteliti.

Metode korelasi juga digunakan oleh Erwan Hermanto dan Lukas Setia Atmaja (1996) yang meneliti mengenai integrasi pasar modal di beberapa negara kawasan Asia Pasifik. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar modal di negara-negara kawasan Asia Pasifik, kecuali Amerika Serikat, Jepang dan Australia terintegrasi satu sama lain. Serra (2000) dengan menggunakan metode yang sama menemukan bahwa hampir semua pasar modal yang masuk dalam perhitungan indeks *International Financial Corporation (IFC)* memiliki hubungan yang cukup kuat dan signifikan.

Penelitian mengenai terintegrasinya bursa-bursa yang ada di dunia juga telah dilakukan oleh Ragunathan *et al.* (1999). Ragunathan *et al.* (1999) dengan menggunakan kerangka kerja *single index model* menemukan bahwa bursa saham Australia ternyata terintegrasi dengan bursa dunia dalam hal siklus bisnis (Australia dan Amerika Serikat), dan deregulasi pasar modal. Sementara itu penelitian di bursa regional dilakukan oleh Jan, Chou dan Hung (2000), dalam penelitian ini ditelaah mengenai *single index model* internasional di negara-negara kawasan Pasifik. Hasil penelitian ini adalah bahwa *single index model* berlaku secara individual untuk pasar modal di negara-negara Pasifik namun *single index model* tidak berlaku bagi keseluruhan pasar modal di kawasan Pasifik apabila dilakukan secara bersama-sama.

Lebih lanjut ditemukan bahwa *single index model* internasional kurang stabil untuk menjelaskan hubungan *return* yang diharapkan dengan resiko. Mc

Kenzie *et al.* (2000) menggunakan Kalman filter untuk memperkirakan *conditional beta* yang dihasilkan dari indeks harga saham lokal dan indeks harga saham dunia. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa berdasarkan perbandingan yang dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan prediksi maka diketahui bahwa beta yang dihasilkan oleh indeks harga saham domestik menghasilkan tingkat kesalahan lebih rendah dibandingkan dengan beta yang dihasilkan oleh indeks harga saham dunia.

Metode lain yang digunakan untuk meneliti adanya hubungan antara pasar modal satu dengan pasar modal lainnya adalah metode *Vector Autoregression (VAR)*, Cha dan Oh (2000) menggunakan metode ini untuk meneliti hubungan antara pasar modal yang sudah maju dengan pasar modal yang masih berkembang di negara-negara kawasan Pasifik Basin. Negara-negara yang diteliti adalah Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, Singapura, Korea dan Taiwan. Hasil penelitian ini adalah bahwa pasar modal Amerika Serikat merupakan faktor global yang besar pengaruhnya terhadap negara-negara lain.

Peneliti lain yang menggunakan metode *VAR* adalah Liu *et al.* (1998). Liu *et al.* (1998) meneliti mengenai transmisi internasional terhadap pergerakan harga saham di Amerika dan lima negara Asia Pasifik dan menyimpulkan bahwa pasar modal Amerika Serikat memainkan peranan yang dominan dalam mempengaruhi kelima pasar modal tersebut. Longin dan Solnik (1995) pada obyek yang sama memberlakukan teknik analisis multivariat *GARCH*, mereka memperoleh hasil bahwa terdapat ketergantungan pada pasar modal- pasar modal tersebut, mereka juga menemukan bahwa menyimpulkan bahwa metode korelasi terjadi ketidakstabilan dalam hasil analisis.

Huang *et al.* (2000) meneliti mengenai adanya sebab akibat dan kointegrasi antara pasar modal Amerika Serikat, Jepang dan negara-negara di kawasan China Selatan (*South China Growth Triangle*). Mereka menggunakan metode Granger *causality test* dan menemukan bahwa pasar modal di negara-negara kawasan China Selatan tersebut terintegrasi satu sama lain. Pasar modal Amerika Serikat memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap negara-negara tersebut, sementara pasar modal Jepang tidak memiliki pengaruh yang berarti.

Fletcher (2000) meneliti mengenai hubungan terkondisi (*conditional*) antara beta dan *return* di pasar modal internasional. Pada penelitian ini digunakan metode yang telah digunakan oleh Pettengill, Sundaram dan Mathur (1995), hasilnya adalah bahwa penelitian ini konsisten dengan penelitian tersebut yaitu ada hubungan yang datar antara beta dengan *return*.

Pada Tabel 2.1. berikut dapat dilihat penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu.

Tabel 2.1.
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Alat Analisis	Kesimpulan
1.	Dwyer dan Harter (1988)	Variabel yang digunakan <i>return</i> pasar modal Amerika Serikat, Jerman, Jepang dan Inggris	Korelasi dan <i>Unit Root Model</i>	Terdapat korelasi yang lemah antara pasar modal yang diteliti
2.	Longin dan Solnik (1995)	Variabel yang digunakan adalah <i>return</i> pasar modal Jepang, Amerika Serikat, Kanada, Jerman dan Inggris	<i>GARCH</i>	Terdapat ketidakstabilan baik untuk model korelasi dan kovarians dengan multivariat <i>GARCH</i> untuk memperkirakan hubungan antara pasar modal yang diteliti
3.	Erwan Hermanto dan Lukas Setia Atmaja (1996)	Variabel yang digunakan adalah pasar modal di negara kawasan Asia Pasifik	Korelasi	Pasar modal di negara-negara kawasan Asia Pasifik, kecuali Amerika Serikat, Jepang dan Australia terintegrasi satu sama lain

4.	Schollhammer dan Sand (1987),	Variabel yang digunakan adalah pasar modal Amerika Serikat, Jepang, Jerman dan Inggris	Korelasi	Terjadi korelasi yang lemah pada pasar modal yang diteliti
5.	Liu <i>et al.</i> (1998)	Variabel bebas adalah <i>return</i> bursa saham Amerika, variabel terikat adalah <i>return</i> bursa saham di Jepang, Taiwan, Singapura, Thailand dan Hongkong	<i>Vector Autoregression (VAR)</i>	Pasar modal Amerika Serikat memiliki peranan yang sangat penting di negara-negara Asia Pasifik
6.	Ragunathan <i>et al</i> (1999)	Variabel bebas adalah kondisi pasar modal Amerika yang diwakili oleh S&P 500, variabel terikat adalah kondisi pasar modal Australia yang diwakili oleh <i>All Ord Index</i> .	<i>Single Index Model</i>	Bursa Australia dipengaruhi oleh bursa Amerika Serikat
7.	Fletcher (2000)	Variabel yang digunakan adalah beta dan <i>return</i> saham	<i>Conditional Regression</i>	Ada hubungan seimbang antara beta dengan <i>return</i>
8.	Huang <i>et al.</i> (2000)	Variabel bebas yang digunakan adalah kondisi pasar modal Amerika Serikat dan Jepang, variabel terikat adalah kondisi pasar modal kawasan China Selatan	<i>Granger Causality Test</i>	Pasar modal AS memiliki pengaruh yang kuat terhadap pasar modal di kawasan China Selatan, sementara Jepang tidak memiliki pengaruh yang berarti
9.	Cha dan Oh (2000)	Variabel yang digunakan adalah <i>return</i> indeks harga saham di pasar modal yang sudah maju (Amerika dan Jepang) dan <i>return</i> indeks harga saham di pasar modal kawasan Pasifik Basin (Hongkong, Korea, Singapura dan Taiwan)	<i>Vector Autoregression (VAR)</i>	Terdapat hubungan yang signifikan antara antara pasar modal yang sudah maju dengan pasar modal yang masih berkembang
10.	Serra (2000)	Variabel yang digunakan adalah <i>return</i> indeks pasar saham di negara-negara yang masuk dalam perhitungan indeks IFC	Korelasi	Hampir Semua variabel yang diteliti memiliki hubungan kuat yang signifikan

Sumber : Penelitian Terdahulu.

Dari Tabel 2.1. di atas dapat dilihat bahwa terdapat korelasi yang cukup rendah pada penelitian-penelitian yang telah lama dilakukan (Dwyer dan Harter,

1988; Scholthammer dan Sand, 1987) hal ini menunjukkan bahwa pada masa dilakukannya penelitian tersebut pasar modal yang ada belum terintegrasi dan cenderung tersegmentasi, namun hal yang berbeda ditemukan pada penelitian-penelitian yang dilakukan menjelang pergantian abad ke 20, misalnya Erwan Hermanto dan Lukas Setia Atmaja (1996), Huang *et al.* (2000), Cha dan Oh (2000) dan Serra (2000). Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin lama pasar modal di dunia semakin terintegrasi karena adanya kemajuan teknologi dan era globalisasi.

Pada tabel yang sama pula dapat dilihat bahwa mayoritas penelitian mengenai integrasi pasar modal tersebut banyak dilakukan di pasar modal yang sudah maju di negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman dan Inggris. Meskipun terdapat penelitian yang dilakukan di negara-negara kawasan Asia Pasifik, namun periode penelitian yang digunakan sudah tidak dapat mewakili kondisi pasar modal pada sekarang ini di mana pada saat ini telah terjadi perubahan aturan batasan kepemilikan oleh investor asing sehingga hal ini dapat meningkatkan integrasi pasar modal di negara-negara kawasan Asia secara lebih besar lagi.

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini akan meneliti pengaruh antara pasar modal yang ada di negara-negara kawasan Asia seperti Hongkong, Taiwan, Singapura, Malaysia, Korea, Thailand dan Philipina dengan Bursa Efek Jakarta di Indonesia dengan menggunakan data bulanan pada periode Januari tahun 1999 hingga Juni 2002. Hal ini dilakukan karena berbagai penelitian yang ada kebanyakan hanya menggunakan satu teknik analisis saja, di mana secara umum menggunakan alat analisis hubungan berupa korelasi, dan beberapa menggunakan

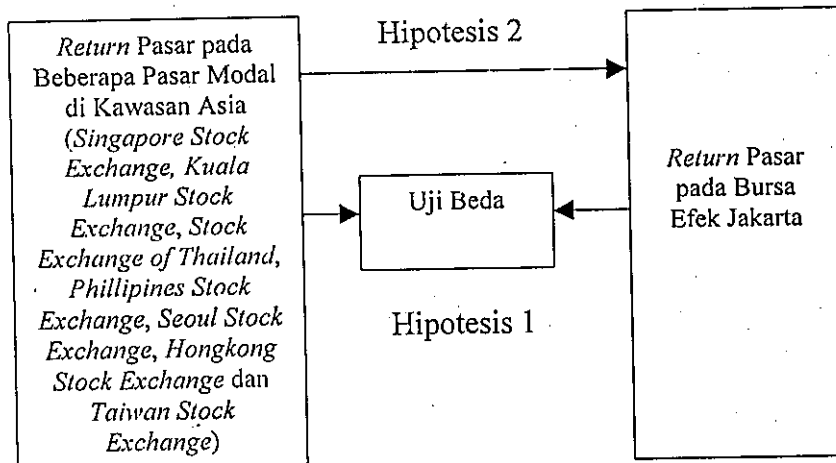
alat analisis pengaruh seperti regresi. Pada penelitian ini alat analisis regresi dan korelasi sebagai pelengkap akan digunakan karena selain untuk mengetahui hubungan antar pasar modal yang diteliti juga dilakukan kajian mengenai pengaruh dari masing-masing pasar modal di kawasan Asia yang diteliti terhadap pasar modal Indonesia yaitu Bursa Efek Jakarta.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sudah ada adalah bahwa penelitian ini akan melakukan kajian dengan metode korelasi dan metode regresi yang telah digunakan dalam penelitian sebelumnya. Sementara perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya seringkali hanya melakukan satu kajian saja (analisis hubungan atau analisis pengaruh), sementara pada penelitian ini dilakukan keduanya. Penelitian ini melakukan kajian mengenai pengaruh pasar modal pada beberapa negara yang ada di kawasan Asia terhadap Bursa Efek Jakarta pada periode Januari 1999 hingga periode Juni 2002, sementara itu kebanyakan penelitian yang ada mengambil periode sebelum tahun 2000, bahkan penelitian Hermanto dan Lukas Setia Atmaja (1996) yang dilakukan di Indonesia masih berada dalam periode di mana belum dilakukan perubahan kebijakan mengenai investasi asing di Indonesia.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Pada pasar modal yang terintegrasi satu sama lain maka pergerakan sahamnya akan saling berhubungan dan berpengaruh satu sama lain. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Harjum Muharam (1999) menyatakan bahwa secara teoritis Bursa Efek Jakarta telah terintegrasi dengan pasar modal internasional. Dalam kaitannya dengan integrasi, Bae (1995) menyebutkan bahwa suatu pasar modal dikatakan terintegrasi apabila resiko dan pergerakan harga saham di pasar modal adalah identik sama dengan pasar internasional. Oleh sebab itu dalam pasar modal yang terintegrasi maka *return* saham di pasar modal lokal dengan pasar modal di kawasan regional adalah sama. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis nol dan alternatif sebagai berikut :

H₀ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia

Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia

Secara spesifik, hipotesis tersebut dapat dipilah sebagai berikut :

H01a : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*)

H01a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*)

H01b : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*)

H01b : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*)

H01c : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*)

Ha1c : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*)

Ho1d : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Phillipina (*Phillipines Stock Exchange*)

Ha1d : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Phillipina (*Phillipines Stock Exchange*)

Ho1e : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Korea (*Seoul Stock Exchange*)

Ha1e : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Korea (*Seoul Stock Exchange*)

Ho1f : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*)

Ha1f : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*)

Ho1g : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*)

Ha1g : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*)

Sementara itu, dalam pasar modal yang terintegrasi maka akan terdapat hubungan yang cukup kuat antara pergerakan pasar modal-pasar modal tersebut (Bekaert, 1993; Bekaert dan Harvey, 1995). Bahkan pada masa sekarang ini integrasi pasar modal semakin kuat daripada sebelumnya, hal ini disebabkan adanya pergerakan harga saham di pasar modal lokal dan regional yang semakin beriringan (Liu *et al*, 1998). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis nol dan hipotesis alternatif sebagai berikut :

Ho2 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2 : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham pada beberapa pasar modal di kawasan Asia terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Secara spesifik, hipotesis tersebut dapat dipilah sebagai berikut :

Ho2a : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2a : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2b : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2b : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2c : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2c : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2d : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Phillipina (*Phillipines Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2d : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Phillipina (*Phillipines Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2e : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Korea (*Seoul Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2e : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Korea (*Seoul Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2f : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2f : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ho2g : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

Ha2g : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta

2.5. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel-variabel dalam penelitian ini dan pengukurannya.

1. Pasar modal di kawasan regional, diwakili oleh *Singapore Stock Exchange* dengan indeks *Strait Times*, *Stock Exchange Thailand* dengan indeks *SET*, *Seoul Stock Exchange* dengan indeks *KOSPI*, *Taiwan Stock Exchange* dengan indeks *Taipei WG*, Malaysia dengan indeks *KLSE Composite*, *Philippines Stock Exchange* dengan indeks *Manila Composite*, *Hongkong Stock Exchange* dengan indeks *Hangseng*.
2. Kondisi Bursa Efek Jakarta diwakili oleh *IHSG* yang ada di Bursa Efek Jakarta.
3. *Return* pasar saham (R_m) diukur dari tingkat perubahan indeks masing-masing indeks yang ada pada bursa saham yang diteliti dalam penelitian ini diukur dengan formula :

$$R_m = \left[\frac{\text{Indeks}_t - \text{Indeks}_{t-1}}{\text{Indeks}_{t-1}} \right]$$

Dimana :

R_m = *Return* pasar bursa saham

Indeks_t = Indeks Bursa Saham periode ke t (dalam suatu waktu amatan)

Indeks_{t-1} = Indeks Bursa Saham periode ke $t - 1$ (dalam suatu waktu amatan)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif untuk mendukung hasil olahan data kuantitatif. Data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. IHSG penutupan bulanan selama periode penelitian (Periode Januari 1999 hingga Juni 2002).
2. Indeks *KLSE, Manila Comp, Taipei WG, SET, KOSPI dan Strait Times* serta Hang Seng penutupan bulanan selama periode penelitian (Periode Januari 1999 hingga Juni 2002).

Semua data tersebut diperoleh dari Statistik Pasar Modal yang dikeluarkan oleh Riset - Biro PIR Bapepam periode Januari 1999 hingga Juni 2002. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *time series*.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah indeks harga saham gabungan pada pasar modal yang ada di kawasan Asia dari awal berdirinya hingga sekarang. Sementara itu sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Merupakan pasar modal yang memiliki kapitalisasi terbesar di kawasan Asia (masuk ke dalam peringkat 10 besar kapitalisasi pasar).
2. Merupakan pasar modal utama di negaranya.

Berdasarkan kriteria pertama diperoleh sebanyak 10 pasar modal yang mampu memenuhi kriteria tersebut. Pada Tabel 3.1. berikut ini dapat dilihat kapitalisasi pasar dari pasar modal yang diteliti pada penelitian ini.

Tabel 3.1.
10 Besar Kapitalisasi Pasar Modal di Kawasan Asia
Per Desember 2001

No.	Pasar Modal	Kapitalisasi Pasar (US\$ Milyar)
1.	Tokyo <i>Stock Exchange</i>	2.264,53
2.	Hongkong <i>Stock Exchange</i>	506,07
3.	Taiwan <i>Stock Exchange</i>	292,62
4.	Seoul <i>Stock Exchange</i>	194,47
5.	Kuala Lumpur <i>Stock Exchange</i>	118,98
6.	Singapore <i>Stock Exchange</i>	115,65
7.	<i>Stock Exchange</i> Thailand	35,94
8.	Manila <i>Stock Exchange</i>	21,25
9.	Jakarta <i>Stock Exchange</i>	23,00
10.	Surabaya <i>Stock Exchange</i>	19,03

Sumber : Bapepam *Research Division*, 2002.

Sementara itu berdasarkan kriteria kedua, diperoleh sebanyak 9 pasar modal yang menjadi sampel. Bursa Efek Surabaya tidak mampu memenuhi kriteria kedua karena Bursa Efek Surabaya bukan pasar modal yang utama di Indonesia, di mana pasar modal utama di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta. Sembilan pasar modal yang mampu memenuhi kriteria pertama dan kedua adalah Bursa Efek Jakarta, *Tokyo Stock Exchange*, *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Phillipines Stock Exchange*, *Taiwan Stock Exchange*, *Stock Exchange Thailand*, *Seoul Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*.

Meskipun pasar modal Jepang mampu memenuhi kriteria pertama dan kedua, namun pasar modal di negara Jepang (*Tokyo Stock Exchange*) tidak diteliti pada penelitian ini karena memiliki pergerakan yang sangat berbeda dengan pasar modal secara umum dan cenderung mengikuti pergerakannya sendiri (Liu *et al.*, 1998).

Data bulan Januari 1999 hingga bulan Juni 2002 dipilih menjadi sampel karena merupakan data yang relatif baru dan sesuai dengan kondisi masa sekarang sehingga hasil penelitian merupakan sesuatu yang masih sesuai dengan kondisi mendatang. Sementara itu indeks harga saham di pasar modal kawasan Asia yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah IHSG di Bursa Efek Jakarta, *KLSE CSPI* di *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Manila Comp* di *Phillipines Stock Exchange*, *Taipei WG* di *Taiwan Stock Exchange*, *SET CSPI* di *Stock Exchange Thailand*, *KOSPI* di *Seoul Stock Exchange* dan *Strait Times* di *Singapore Stock Exchange* serta *Hangseng* di *Hongkong Stock Exchange*.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dipakai adalah *nonparticipant observer*. Metode pengumpulan data *non participant observer* adalah metode pengumpulan data di mana peneliti hanya mengamati data yang sudah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari suatu sistem data (Sekaran, 1992). Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dengan mencatat masing-masing indeks harga saham yang digunakan dalam penelitian ini dari Statistik Pasar Modal yang dikeluarkan oleh Riset – Biro PIR Bapepam.

3.4. Teknik Analisis

Untuk menjawab permasalahan yang ada dan menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata, dan teknik analisis regresi yang dilengkapi dengan analisis korelasi antar pasar modal yang diteliti. Hipotesis 1 diuji dengan uji beda dua rata-rata (t test) dengan rumus sebagai berikut :

Rumus uji beda dua rata-rata (t test) menurut Lukas Setia Atmaja (1997) sebagai berikut :

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\left(\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan:

\bar{X}_1 = Rata-rata data 1

\bar{X}_2 = Rata-rata data 2

S_1 = Standar deviasi data 1

S_2 = Standar deviasi data 2

n_1 = Jumlah data 1

n_2 = Jumlah data 2

Apabila nilai t hitung lebih besar dari pada t tabel maka H_1 akan diterima, sedangkan apabila t hitung lebih kecil dari pada t tabel maka H_1 ditolak.

Hipotesis 2 diuji dengan analisis regresi baik uji t . Karena penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas dalam setiap persamaan regresi maka hasil uji t dan uji F akan menghasilkan kesimpulan yang sama. Model persamaan analisis regresi untuk menjawab hipotesis 2 adalah sebagai berikut :

$$\Delta IHS\text{G} = \alpha + \beta_1 \Delta \text{Indeks} + e$$

Di mana :

$\Delta IHS\text{G}$: Tingkat perubahan IHS\text{G}
ΔIndeks	: Tingkat perubahan Indeks Regional (KLSE, Manila Comp, Taipei WG, Hangseng, SET, Strait Times, KOSPI)
α	: Konstanta
β_1	: Koefisien Regresi
e	: <i>Residual error</i>

Setiap indeks harga saham pasar modal kawasan regional akan diuji dengan menggunakan regresi sederhana (*single index model*) bukan menggunakan regresi berganda. Hal ini dilakukan untuk melihat pengaruh langsung dari perubahan masing-masing indeks harga saham tersebut terhadap perubahan IHS\text{G} di Bursa Efek Jakarta. Sementara itu pengujian model ini akan dilakukan dengan memperhatikan nilai F hitung dan koefisien determinasinya (R^2).

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji otokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah dengan tingkat signifikansi 5%. Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.5.2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang

dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heterokedastisitas dapat dideteksi secara mudah dengan menggunakan uji Box Ljung, juga karena uji Box Ljung lebih tepat digunakan untuk data *time series*.

3.6. Sistematika Penulisan

Tesis ini disusun dengan menggunakan format lima bab, di mana masing-masing bab akan saling berhubungan dan menjelaskan masalah-masalah dalam penelitian ini. Secara singkat isi dari tiap-tiap bab adalah sebagai berikut :

1. Bab I merupakan bab pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian.
2. Bab II memuat tentang telaah pustaka dan hipotesis yang menguraikan tentang telaah pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.
3. Bab III berisi tentang metode penelitian yang menjabarkan jenis dan sumber data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, metode pengumpulan data dan teknik analisis.
4. Bab IV memuat tentang analisis data yang berisi gambaran umum obyek penelitian dan data deskriptif, proses dan hasil analisis dan pengujian hipotesis.
5. Bab V berisi tentang kesimpulan dan saran.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Peranan Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta

Peranan pemodal asing di pasar modal Indonesia terutama pada Bursa Efek Jakarta dapat dilihat melalui nilai kapitalisasi pasar saham milik pemodal asing, volume perdagangan saham dan nilai perdagangan saham oleh investor asing di Bursa Efek Jakarta.

4.1.1. Nilai Kapitalisasi Pasar Saham Milik Pemodal Asing di Bursa Efek Jakarta

Nilai kapitalisasi pasar saham milik pemodal asing di Bursa Efek Jakarta secara umum cenderung meningkat dari tahun 1995 hingga 1999, namun pada dua tahun terakhir terjadi penurunan. Penurunan ini lebih disebabkan oleh faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial politik di Indonesia. Meskipun terjadi penurunan kapitalisasi pasar saham milik pemodal asing pada dua tahun terakhir, namun jumlah saham yang dimilikinya terjadi peningkatan yang cukup berarti. Pada Tabel 4.1. berikut ini dapat dilihat jumlah saham milik pemodal asing di Bursa Efek Jakarta dan nilai kapitalisasi pasarnya.

Tabel 4.1.

**Jumlah Saham dan Nilai Kapitalisasi Pasar Saham Milik Pemodal Asing
di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 1995 – 2002**

Tahun	Jumlah Saham	Perubahan	Nilai Kapitalisasi (Rp. Milyar)	Perubahan
1995	11.870.981.429		42.201,7	
1996	21.188.570.547	78,5%	54.856,6	30,0%
1997	34.489.477.576	62,8%	39.320,6	-28,3%
1998	39.194.259.826	13,6%	45.312,3	15,3%
1999	167.977.613.733	328,6%	122.166,0	169,6%
2000	162.259.950.142	-3,4%	54.180,2	-55,7%
2001	86.441.929.251	-46,7%	46.536,9	-13,99%
2002*	87.688.999.876	-1,44%	57.504,0	-23,56%

Sumber : Biro Riset Bapepam, Juni 2002.

* berdasarkan data bulan Juni 2002

Dari Tabel 4.1. di atas dapat dilihat bahwa semenjak tahun 1997 di mana pada tahun tersebut terjadi pelepasan pembatasan porsi kepemilikan pemodal asing terhadap saham di Indonesia, terjadi peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh pemodal asing. Bahkan jumlah saham yang dimiliki oleh pemodal asing berada pada posisi paling besar pada tahun 1999 sebesar 167.977.613.7333 lembar saham senilai 122,166 trilyun Rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum pelepasan batas kepemilikan oleh pemodal asing mampu meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh pemodal asing.

4.1.2. Volume Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing

Volume perdagangan saham yang dilakukan oleh pemodal asing di Bursa Efek Jakarta secara rata-rata mengalami peningkatan yang cukup memadai apabila dibandingkan dengan periode sebelum tahun 1997. Volume perdagangan saham yang dilakukan oleh investor asing yang tertinggi terjadi pada tahun 1999 di mana

terjadi posisi *net buying* sebesar 14,088 milyar lembar saham. Pada periode sebelum dibebaskannya kepemilikan asing, posisi *net buying* tertinggi adalah sebesar 1,313 milyar lembar saham. Posisi ini berbeda jauh dengan posisi tahun 1999. Pada Tabel 4.2. berikut ini dapat dilihat besarnya volume perdagangan saham yang dilakukan oleh pemodal asing dari tahun 1995 hingga tahun 2002.

Tabel 4.2.

**Volume Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing
di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 1995 – 2002**

Tahun	Beli Saham	Jual Saham	Net Buying	Net Selling
1995	6.271.989.122	5.241.367.365	1.030.621.757	-
1996	15.411.558.695	14.097.831.587	1.313.727.108	-
1997	30.540.998.170	32.238.847.395	-	1.697.849.225
1998	26.157.320.624	26.523.293.203	-	365.972.579
1999	55.136.409.162	41.047.425.497	14.088.983.665	-
2000	20.296.040.572	20.414.307.023	-	118.266.451
2001	16.384.310.193	12.853.590.153	3.530.720.040	-
2002*	489.527.724	709.627.704	-	220.099.980

Sumber : Biro Riset Bapepam, Juni 2002.

* berdasarkan posisi bulan Juni 2002

4.1.3. Nilai Perdagangan Saham yang Dilakukan oleh Pemodal Asing

Sama halnya dengan volume perdagangan saham, nilai perdagangan saham yang dilakukan oleh pemodal asing secara rata-rata mengalami peningkatan apabila dibandingkan dengan periode sebelum dilakukannya pembebasan kepemilikan asing di Bursa Efek Jakarta. Pada Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat besarnya volume perdagangan saham yang dilakukan oleh pemodal asing dari tahun 1995 hingga tahun 2002.

Tabel 4.3.

**Nilai Perdagangan Saham yang Dilakukan Oleh Pemodal Asing
di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 1995 – 2002
(dalam Rp. Juta)**

Tahun	Beli Saham	Jual Saham	Net Buying	Net Selling
1995	23.385.992,7	19.995.073,8	3.90.919,0	-
1996	46.831.380,3	42.556.241,3	4.275.139,0	-
1997	62.971.024,4	62.631.298,2	339.726,2	-
1998	44.110.953,2	39.002.193,5	5.108.759,7	-
1999	57.780.895,4	45.673.871,7	12.107.023,8	-
2000	25.088.243,9	24.279.806,6	808.437,3	-
2001	12.762.773,6	8.271.294,2	4.491.479,4	-
2002*	517.247,2	570.656,1	-	53.408,9

Sumber : Biro Riset Bapepam, Juni 2002.

* berdasarkan posisi bulan Juni 2002

Berdasarkan Tabel 4.3. di atas dapat dilihat bahwa nilai jual beli saham yang dilakukan oleh pemodal asing yang terbesar terjadi pada tahun 1997, di mana dilakukan pembebasan batas kepemilikan asing. Sementara itu posisi *net buying* asing terbesar terjadi pada tahun 1999 yang jumlahnya mencapai 12,107 trilyun Rupiah. Secara umum jumlah *net buying* yang dilakukan oleh pemodal asing mengalami peningkatan yang cukup tinggi dibandingkan pada periode sebelum diberlakukannya pelepasan batas kepemilikan saham oleh pemodal asing.

4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel yang Digunakan

Pada bagian ini akan dijelaskan statistika deskriptif dari variabel-variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini. Variabel yang akan dijelaskan mencakup *return* pasar pada bursa saham pada beberapa negara di kawasan Asia.

Statistika deskriptif dari *return* pasar pada bursa saham pada beberapa negara di kawasan Asia dapat dilihat pada Tabel 4.4. berikut ini.

Tabel 4.4.

**Statistika Deskriptif *Return* Pasar Saham
pada Beberapa Bursa di Kawasan Asia
Selama Periode Januari 1999 hingga Juni 2002**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IHSGBEJ	42	-.137471	.258130	9.49E-03	9.0210E-02
STI	42	-.185033	.242245	5.84E-03	8.2120E-02
KLSE	42	-.119426	.342283	9.03E-03	8.6928E-02
SET	42	-.186737	.304830	7.31E-03	.10433351
MNLCOMP	42	-.135104	.199931	-9.5E-03	8.1346E-02
KOSPI	42	-.156283	.234339	1.24E-02	.11020874
HANGSENG	42	-.137087	.218512	4.29E-03	8.1731E-02
TAIPEIWG	42	-.193483	.233824	-5.3E-04	.10035460
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.4. di atas maka diketahui bahwa secara umum rata-rata *return* pasar di beberapa pasar modal di kawasan Asia ini memiliki tanda positif. Hanya dua pasar saham yang diteliti yang memiliki *return* dengan tanda negatif, yaitu *Taiwan Stock Exchange* dengan indeks harga saham *Taipei Wang Guan* mengalami rata-rata *return* sebesar $-0,053\%$ dan *Philippine Stock Exchange* dengan indeks saham *Manila Composite* mengalami rata-rata *return* sebesar $-0,95\%$.

Hal ini lebih disebabkan kondisi dalam negeri kedua negara tersebut. Selama periode penelitian, negara Taiwan sangat rentan dengan serbuan militer China akibat kebijakan satu China yang diterapkan oleh Republik Rakyat China. Hal ini menimbulkan kekhawatiran dari pelaku-pelaku pasar modal di negara tersebut. Sementara itu *return* pasar negatif yang terjadi di *Philippine Stock*

Exchange lebih disebabkan situasi politik yang melibatkan adanya pergantian kekuasaan dengan *people power* yang mengganti Presiden Estrada dengan Presiden Arroyo. Dan kondisi politik dan ekonomi yang tidak kondusif yang mengikutinya memperburuk kondisi bursa tersebut.

Rata-rata *return* terbesar terjadi pada *Seoul Stock Exchange* dengan indeks harga sahamnya KOSPI (*Korean Stock Price Index*). Rata-rata *return* pasar saham di Korea Selatan yang diwakili oleh rata-rata *return* KOSPI ini adalah sebesar 1,24%. Selama periode penelitian *Seoul Stock Exchange* merupakan pasar modal dengan kinerja terbaik yang dijuluki sebagai *top performer* oleh pelaku bursa di dunia. *Return* pasar yang terjadi di *Seoul Stock Exchange* merupakan yang terbesar di dunia sebagai akibat dari pemulihan ekonomi yang berlangsung dengan cepat.

Dari Tabel 4.5. tersebut juga dapat dilihat bahwa *return* negatif terbesar yang terjadi di Bursa Efek Jakarta adalah sebesar -13,747%. *Return* negatif ini terjadi pada bulan Mei tahun 2000, pada bulan tersebut IHSG melorot dari kisaran 526,73 pada bulan April tahun 2000 menjadi 454,32 pada bulan Mei tahun 2000. Sementara itu *return* tertinggi di Bursa Efek Jakarta sebesar 25,81% terjadi pada bulan April 1999.

Lebih lanjut, dapat dijelaskan bahwa semua pasar modal yang diteliti mengalami *return* pasar negatif pada bulan September 2001 sebagai akibat dari tragedi WTC (*World Trade Center*). Pada bulan September 2001, *return* pasar BEJ adalah sebesar -9,89%, *return* pasar *Singapore Stock Exchange* adalah sebesar -18,5%; *return* pasar *Kuala Lumpur Stock Exchange* adalah sebesar -10,45%, *return* pasar *Stock Exchange Thailand* adalah sebesar -17,44%, *return* pasar *Philippine Stock Exchange* adalah sebesar -10,96%, *return* pasar *Seoul Stock Exchange* adalah

sebesar -12% , *return* pasar *Hongkong Stock Exchange* adalah sebesar $-10,27\%$, dan *return* pasar *Taiwan Stock Exchange* adalah sebesar $-19,34\%$.

Sementara itu, resiko tiap-tiap pasar modal dapat dilihat dari deviasi standarnya, deviasi standar terbesar ditemukan pada pasar modal di kawasan Asia yang diteliti terjadi pada *Seoul Stock Exchange* yang merupakan bursa saham dengan rata-rata *return* tertinggi hal ini menunjukkan bahwa meskipun *return* di *Seoul Stock Exchange* merupakan yang tertinggi namun hal tersebut dibarengi pula dengan resiko yang tinggi. Pasar modal dengan resiko terbesar kedua adalah *Stock Exchange Thailand* dan disusul *Taiwan Stock Exchange*.

4.3. Hubungan Antara Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai hubungan antara pasar modal pada beberapa negara di kawasan Asia yang diteliti pada penelitian ini. Hubungan ini akan dianalisis dengan korelasi. Hal ini dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai integrasi pasar modal dari pasar modal-pasar modal tersebut. Berkaitan dengan analisis korelasi, Sugiarto dan Harijono (2000) membagi kriteria korelasi sebagai berikut :

0 : Tidak ada korelasi

0 – 0,5 : Korelasi lemah

0,5 – 0,8 : Korelasi sedang

0,8 – 1 : Korelasi kuat

1 : Korelasi sempurna

Hasil analisis korelasi dapat dilihat pada Tabel 4.5. berikut ini.

Tabel 4.5.

Hasil Analisis Korelasi Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia

		IHSGBEJ	STI	KLSE	SET	MNLCOMP	KOSPI	HANGSENG	TAIPEIWG
IHSGBEJ	Pearson Correlation	1.000	.678**	.593**	.654**	.637**	.446**	.403**	.308*
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.000	.000	.000	.003	.008	.047
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
STI	Pearson Correlation	.678**	1.000	.457**	.716**	.680**	.666**	.713**	.435**
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.002	.000	.000	.000	.000	.004
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
KLSE	Pearson Correlation	.593**	.457**	1.000	.518**	.400**	.305*	.372*	.466**
	Sig. (2-tailed)	.000	.002	.	.000	.009	.050	.015	.002
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
SET	Pearson Correlation	.654**	.716**	.518**	1.000	.766**	.671**	.481**	.510**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.	.000	.000	.001	.001
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
MNLCOMP	Pearson Correlation	.637**	.680**	.400**	.766**	1.000	.618**	.478**	.454**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.009	.000	.	.000	.001	.003
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
KOSPI	Pearson Correlation	.446**	.666**	.305*	.671**	.618**	1.000	.662**	.565**
	Sig. (2-tailed)	.003	.000	.050	.000	.000	.	.000	.000
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
HANGSENG	Pearson Correlation	.403**	.713**	.372*	.481**	.478**	.662**	1.000	.438**
	Sig. (2-tailed)	.008	.000	.015	.001	.001	.000	.	.004
	N	42	42	42	42	42	42	42	42
TAIPEIWG	Pearson Correlation	.308*	.435**	.466**	.510**	.454**	.565**	.438**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.047	.004	.002	.001	.003	.000	.004	.
	N	42	42	42	42	42	42	42	42

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Dari Tabel 4.5. di atas nampak bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pasar modal-pasar modal yang ada pada beberapa negara di kawasan Asia. Hubungan yang paling kuat terjadi antara *Stock Exchange Thailand (SET)* dan *Philippine Stock Exchange* dengan indeks *Manila Composite*, koefisien korelasi dari kedua bursa ini sebesar 0,766 merupakan yang terbesar di antara bursa-bursa lainnya. Sementara itu hubungan yang paling lemah terjadi antara *Kuala Lumpur Stock Exchange* dengan *Seoul Stock Exchange* dengan koefisien korelasi sebesar 0,305.

Secara umum hubungan antara pasar modal-pasar modal yang ada pada beberapa negara di kawasan Asia masuk dalam korelasi sedang. Hubungan antara pasar modal-pasar modal yang ada pada beberapa negara di kawasan Asia yang masuk dalam kategori lemah adalah *Singapore Stock Exchange* dengan *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Phillipine Stock Exchange* dengan *Kuala Lumpur Stock Exchange*, dengan Bursa Efek Jakarta. *Hongkong Stock Exchange* memiliki hubungan dalam kategori korelasi lemah dengan Bursa Efek Jakarta, *Kuala Lumpur Stock Exchange* dan *Stock Exchange Thailand*. Sedangkan *Taiwan Stock Exchange* memiliki hubungan dalam kategori korelasi lemah dengan semua pasar modal yang diteliti kecuali dengan *Stock Exchange Thailand* dan *Seoul Stock Exchange*.

Bursa Efek Jakarta memiliki hubungan yang paling kuat dengan *Singapore Stock Exchange* yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi sebesar 0,678, sementara itu Bursa Efek Jakarta memiliki hubungan yang paling lemah dengan *Taiwan Stock Exchange* dengan koefisien korelasi sebesar 0,308. Hasil analisis korelasi antara Bursa Efek Jakarta dengan beberapa pasar modal yang terdapat di kawasan Asia dapat disajikan pada Tabel 4.6. berikut ini.

Tabel 4.6.

**Hasil Analisis Korelasi Bursa Efek Jakarta dengan
Beberapa Pasar Modal di Kawasan Asia**

No.	Keterangan	Korelasi	Kesimpulan
1.	IHSGBEJ ↔ STI	0,678	Sedang
2.	IHSGBEJ ↔ KLSE	0,593	Sedang
3.	IHSGBEJ ↔ SET	0,654	Sedang
4.	IHSGBEJ ↔ MNLCOMP	0,637	Sedang
5.	IHSGBEJ ↔ KOSPI	0,446	Lemah
6.	IHSGBEJ ↔ HANGSENG	0,403	Lemah
7.	IHSGBEJ ↔ TAIPEIWG	0,308	Lemah

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

4.4. Hasil Uji Beda *Return* Pasar Modal pada Beberapa Negara di Kawasan Asia Dengan *Return* IHSG BEJ

Pada bagian ini akan dilakukan uji beda *return* antara IHSG BEJ dengan *return* pasar modal pada beberapa negara di kawasan Asia. Hasil uji beda *return* tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.7. berikut ini.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Beda *Return*

No.	Variabel	t Hitung	t Tabel	Kesimpulan
1	IHSGBEJ \leftrightarrow STI	0,1936	1,96	Terima H ₀ a
2	IHSGBEJ \leftrightarrow KLSE	0,0237	1,96	Terima H ₀ b
3	IHSGBEJ \leftrightarrow SET	0,1020	1,96	Terima H ₀ c
4	IHSGBEJ \leftrightarrow MNLCOMP	1,0103	1,96	Terima H ₀ d
5	IHSGBEJ \leftrightarrow KOSPI	-0,1314	1,96	Terima H ₀ e
6	IHSGBEJ \leftrightarrow HANGSENG	0,2768	1,96	Terima H ₀ f
7	IHSGBEJ \leftrightarrow TAIPEIWG	0,48111	1,96	Terima H ₀ g

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.7. di atas maka dapat dilihat bahwa semua nilai t hitung dari variabel-variabel yang diuji beda lebih kecil daripada nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96, berdasarkan hal tersebut maka H₀a yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*), ditolak. Sementara itu H₀b yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*), diterima. Hal yang sama juga berlaku untuk H₀b yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan

return pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*), Holc yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*), Hold yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Phillipina (*Phillipines Stock Exchange*), Hole yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Korea (*Seoul Stock Exchange*), Holf yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*), dan Holf yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*).

Temuan ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta memiliki *return* yang tidak berbeda dengan beberapa pasar modal di kawasan Asia yaitu *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Phillipines Stock Exchange*, *Taiwan Stock Exchange*, *Stock Exchange Thailand*, *Seoul Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* serta *Hongkong Stock Exchange*. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa Bursa Efek Jakarta relatif terintegrasi dengan beberapa pasar modal di kawasan Asia. Bae (1995) menyebutkan bahwa suatu pasar modal dikatakan terintegrasi apabila resiko dan pergerakan harga saham di pasar modal adalah identik sama dengan pasar internasional. Oleh sebab itu dalam pasar modal yang terintegrasi maka *return* saham di pasar modal lokal dengan pasar modal di kawasan regional adalah sama.

4.5. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji otokorelasi menggunakan Durbin Watson statistik, dan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Box Ljung Q statistik. Uji multikolinieritas tidak dilakukan karena variabel bebas yang digunakan dalam setiap model persamaan regresi pada penelitian ini tidak lebih dari satu variabel bebas.

4.5.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghazali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan

tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik.

Pada Tabel 4.8. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.8.

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
IHSGBEJ	0,775	0,586
STI	0,682	0,741
KLSE	0,638	0,810
SET	0,769	0,595
MNLCOMP	0,751	0,626
KOSPI	0,680	0,744
HANGSENG	0,780	0,576
TAIPEI WG	0,606	0,856

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Dari Tabel 4.8. tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.5.2. Uji Otokorelasi

Model Durbin Watson statistik dilakukan untuk menguji ada tidaknya otokorelasi pada suatu data *time series*. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk

mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

Nilai Durbin Watson statistik pada masing-masing persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.9. berikut ini.

Tabel 4.9.

Hasil Uji Otokorelasi

No.	Persamaan Regresi	Nilai DW	Kesimpulan
1	STI → IHSGBEJ	1,841	Tidak ada otokorelasi
2	KLSE → IHSGBEJ	1,968	Tidak ada otokorelasi
3	SET → IHSGBEJ	1,931	Tidak ada otokorelasi
4	MNLCOMP → IHSGBEJ	1,700	Tidak ada otokorelasi
5	KOSPI → IHSGBEJ	1,866	Tidak ada otokorelasi
6	HANGSENG → IHSGBEJ	1,739	Tidak ada otokorelasi
7	TAIPEIWG → IHSGBEJ	1,694	Tidak ada otokorelasi

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Semua persamaan regresi memiliki nilai DW yang berada pada kisaran kriteria tidak ada otokorelasi. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada variabel terikat yang akan digunakan.

4.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode Glejser dan metode Box Ljung. Metode Glejser lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section* (Guniawan Sumodiningrat, 1995). Namun untuk data yang bersifat *time series*, metode yang tepat adalah metode Box Ljung. Uji Box Ljung dipilih untuk menguji kestasioneran suatu data runtut waktu.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila dalam 16 periode *lag* tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode *lag* yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Pada Tabel 4.10. berikut ini dapat dilihat hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Box Ljung statistik.

Tabel 4.10.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Box Ljung Statistik (16)		Jumlah Box Ljung Statistik Yang Signifikan Pada 16 Lag
	Q Statistik (16)	Prob.	
IHSGBEJ	23,170	0,109	0
STI	10,367	0,847	0
KLSE	11,137	0,801	0
SET	13,328	0,649	0
MNLCOMP	13,394	0,644	0
KOSPI	19,878	0,226	0
HANGSENG	14,985	0,526	0
TAIPEI WG	22,604	0,125	0

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Dari Tabel 4.10. di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua data yang dipergunakan adalah bersifat stasioner karena jumlah Box Ljung statistik yang signifikan tidak lebih dari 2. Tidak adanya Q statistik yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada masing-masing data tersebut.

4.6. Hasil Analisis Regresi

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1997), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, dan bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, tidak terdapat otokorelasi dan bebas

heteroskedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi dengan baik.

Pada penelitian ini terdapat tujuh persamaan regresi, yaitu :

1. Persamaan Regresi STI \rightarrow IHSGBEJ
2. Persamaan Regresi KLSE \rightarrow IHSGBEJ
3. Persamaan Regresi SET \rightarrow IHSGBEJ
4. Persamaan Regresi MNLCOMP \rightarrow IHSGBEJ
5. Persamaan Regresi KOSPI \rightarrow IHSGBEJ
6. Persamaan Regresi HANGSENG \rightarrow IHSGBEJ
7. Persamaan Regresi TAIPEIWG \rightarrow IHSGBEJ

Hasil dari persamaan regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.11. berikut ini.

Tabel 4.11.

Hasil Analisis Regresi

No.	Persamaan Regresi	Konstanta	Koefisien Regresi	R ²	F Hitung
1.	STI \rightarrow IHSGBEJ	0,005136	0,745**	0,460	34,031
2.	KLSE \rightarrow IHSGBEJ	0,003928	0,616**	0,352	21,732
3.	SET \rightarrow IHSGBEJ	0,005350	0,565**	0,428	29,901
4.	MNLCOMP \rightarrow IHSGBEJ	0,01616	0,707**	0,406	27,329
5.	KOSPI \rightarrow IHSGBEJ	0,004936	0,365**	0,199	9,951*
6.	HANGSENG \rightarrow IHSGBEJ	0,007581	0,445**	0,1625	7,748*
7.	TAIPEIWG \rightarrow IHSGBEJ	0,009633	0,277*	0,095	4,194

Sumber : Biro Riset Bapepam, diolah.

Keterangan :

* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

** signifikan pada tingkat signifikansi 1%

Dari Tabel 4.11. di atas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas yang diteliti yaitu *return* pasar saham di negara-negara kawasan Asia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta. Hampir semua *return* pasar saham di negara-negara kawasan Asia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta pada tingkat signifikansi 1%, hanya *return* Taipei Wang Guan yang memiliki pengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Berikut ini adalah penjelasan untuk masing-masing persamaan regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini

4.6.1. Hasil Analisis Regresi STI → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Singapore Stock Exchange* yang diwakili oleh *return Strait Times Index* (STI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai *t* hitung dari variabel STI adalah sebesar 5,834 yang lebih besar dari *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2a} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2a} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Singapura (*Singapore Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel STI sebesar 0,745 memiliki arti bahwa apabila *return* STI meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,745%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 34,031 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,46 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 46%, sisanya 54% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.2. Hasil Analisis Regresi KLSE → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai t hitung dari variabel KLSE adalah sebesar 4,662 yang lebih besar dari t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2b} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2b} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel KLSE sebesar 0,616 memiliki arti bahwa apabila *return* KLSE meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,616%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 21,732 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,352 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 35,2%, sisanya 64,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.3. Hasil Analisis Regresi SET → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Stock Exchange Thailand* (SET) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai t hitung dari variabel SET adalah sebesar 5,468 yang lebih besar dari t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2c} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2c} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Thailand (*Stock Exchange of Thailand*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel SET sebesar 0,565 memiliki arti bahwa apabila *return* SET meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,565%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 29,901 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,428 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 42,8%, sisanya 57,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.4. Hasil Analisis Regresi *Manila Composite* → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Philipine Stock Exchange* yang diwakili oleh *return Manila Composite* (MNLCOMP) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai t hitung dari variabel *Manila Composite* adalah sebesar 5,228 yang lebih besar dari t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2d} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Phillipina (*Philipine Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2d} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Phillipina (*Philipine Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel *Manila Composite* sebesar 0,707 memiliki arti bahwa apabila *return Manila Composite* meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return IHSGBEJ* sebesar 0,707%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 27,329 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,406 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 40,6%, sisanya 59,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.5. Hasil Analisis Regresi KOSPI → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return pasar Seoul Stock Exchange* yang diwakili oleh *return Korean Stock Price Index* (KOSPI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return pasar Bursa Efek Jakarta* (IHSGBEJ). Nilai t hitung dari variabel KOSPI adalah sebesar 3,154 yang lebih besar dari t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2e} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return pasar saham di Korea (Seoul Stock Exchange)* terhadap *return pasar saham di Bursa Efek Jakarta*, diterima. Sedangkan H_{o2e} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return pasar saham di Korea (Seoul Stock Exchange)* terhadap *return pasar saham di Bursa Efek Jakarta*, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel KOSPI sebesar 0,365 memiliki arti bahwa apabila *return* KOSPI meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,365%. Persamaan regresi ini memiliki nilai *F* hitung sebesar 9,951 yang lebih besar daripada *F* tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,199 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 19,9%, sisanya 80,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.6. Hasil Analisis Regresi *Hangseng* → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Hongkong Stock Exchange* yang diwakili oleh *return* indeks *Hangseng* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai *t* hitung dari variabel *Hangseng* adalah sebesar 2,784 yang lebih besar dari *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 1% senilai 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2f} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2f} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Hongkong (*Hongkong Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel Hangseng sebesar 0,445 memiliki arti bahwa apabila *return* Hangseng meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,445%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 7,748 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 7,30, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,162 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 16,2%, sisanya 83,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

4.6.7. Hasil Analisis Regresi *Taipei Wang Guan* → IHSGBEJ

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel *return* pasar *Taiwan Stock Exchange* yang diwakili oleh *return* indeks Taipei Wang Guan (Taipei WG) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar Bursa Efek Jakarta (IHSGBEJ). Nilai t hitung dari variabel Taipei WG adalah sebesar 2,048 yang lebih besar dari t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 41 pada tingkat signifikansi 5% senilai 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2g} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sedangkan H_{o2g} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham di Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*) terhadap *return* pasar saham di Bursa Efek Jakarta, ditolak.

Koefisien regresi dari variabel Taipei WG sebesar 0,445 memiliki arti bahwa apabila *return* Taipei WG meningkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* IHSGBEJ sebesar 0,277%. Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 4,194 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (1 : 40) pada tingkat signifikansi 5% sebesar 4,08, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi ini layak untuk digunakan. Lebih lanjut, nilai R^2 dari persamaan regresi sebesar 0,095 memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 9,5%, sisanya 90,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan dikemukakan kesimpulan atas hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran yang dapat diberikan melalui hasil tersebut.

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas *return* pasar di Bursa Efek Jakarta dengan *return* pasar saham pada negara-negara di kawasan Asia. Temuan ini memberikan indikasi bahwa Bursa Efek Jakarta menjadi lebih memungkinkan untuk memiliki pergerakan yang relatif tidak berbeda dengan pasar modal di dunia pada umumnya akibat adanya pelonggaran aturan-aturan mengenai investasi asing dan nilai tukar telah dilakukan di Indonesia. Pelonggaran tersebut juga membuat kegiatan investasi asing di Bursa Efek Jakarta meningkat apabila dibandingkan dengan periode sebelum dilakukannya pelonggaran.
2. Pada penelitian ini ditemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antar pasar modal yang terdapat pada beberapa negara di kawasan Asia yang diteliti. Hubungan paling kuat pada *Stock Exchange of Thailand (SET)* dan *Philippine Stock Exchange* dengan indeks *Manila Composite*, sedangkan hubungan yang paling lemah terjadi antara *Kuala Lumpur Stock Exchange* dengan *Seoul Stock*

Exchange. Sementara itu Bursa Efek Jakarta memiliki hubungan yang paling kuat dengan *Singapore Stock Exchange* dan hubungan paling lemah dengan *Taiwan Stock Exchange*. Adanya kedekatan letak geografis dan hubungan dagang antara Indonesia dan Singapura menyebabkan Bursa Efek Jakarta memiliki hubungan yang kuat dengan *Singapore Stock Exchange*.

3. Pengaruh *return* pasar dari *Singapore Stock Exchange* merupakan yang paling besar apabila dibandingkan pengaruh bursa saham di negara-negara kawasan Asia yang lain. Lebih lanjut kemampuan *return* pasar dari *Singapore Stock Exchange* untuk menjelaskan variasi dalam *return* pasar di Bursa Efek Jakarta merupakan yang terbesar pula yaitu sebesar 0,46. Sementara itu, pengaruh *return* pasar dari *Taiwan Stock Exchange* merupakan yang paling kecil dibandingkan pengaruh bursa saham di negara-negara kawasan Asia yang lain, kemampuan menjelaskan dari *return* pasar dari *Taiwan Stock Exchange* juga sangat kecil yaitu sebesar 0,095. Secara umum, persamaan-persamaan regresi dalam penelitian ini mampu memenuhi kriteria *goodness of fit*, di mana nilai *F* hitung dari masing-masing persamaan regresi mampu melebihi nilai *F* tabel.

5.2. Saran

Berikut ini adalah saran-saran yang diberikan pada penelitian ini.

1. Investor harus memperhatikan perubahan pasar yang terlihat melalui *return* pasar pada bursa saham pada negara-negara di kawasan Asia. Hal ini penting untuk dilakukan karena masing-masing bursa saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta. Lebih lanjut, investor

dapat lebih memperhatikan *return* pasar dari *Singapore Stock Exchange* karena memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan bursa saham lainnya.

2. Investor dapat berfokus untuk melakukan investasi pada Bursa Efek Jakarta saja, karena tidak ditemukan perbedaan *return* yang signifikan antara Bursa Efek Jakarta dengan bursa saham pada beberapa negara di kawasan Asia.
3. Penelitian mendatang perlu melakukan kajian lebih luas dengan melibatkan variabel-variabel seperti pasar modal internasional terutama *New York Stock Exchange* mengingat bursa saham tersebut merupakan bursa saham internasional dan pada busar tersebut tercatat beberapa saham Indonesia yang melakukan *dual listing*. Penelitian mendatang juga dipandang perlu melakukan kajian yang melibatkan indeks saham global seperti *Morgan Stanley Country Index* (MSCI) karena dalam perhitungan indeks tersebut melibatkan saham dari hampir semua negara di dunia. Juga karena indeks tersebut diakui sebagai tolok ukur indeks saham yang mencerminkan kondisi pasar modal secara global.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Bae, Kee-Hong (1995), "Market Segmentation and Time Variation in the Price of Risk : Evidence on the Korean Stock Market," *Pacific Basin Finance Journal*.
- Bilson, Christopher dan Vince Hooper (2000), "The Impact of Liberalization and Regionalism upon Capital Markets in Emerging Asian Economics," *Working Paper of School of Banking and Finance 2000*, University of New South Wales.
- Cha, Baekin dan Sekyung Oh (2000), "The Relationship Between Developed Equity Markets and the Pacific Basin's Emerging Equity Markets," *International Review of Economics and Finance* 9.
- Cheung, Yan-Leung dan Sui-Chok Mak (1992), "The International Transmission of Stock Market Fluctuation Between the Developed Markets and the Asian-Pacific Markets," *Applied Financial Economics* 2, No. 1, March
- Climent, Francisco J. dan Vicente Meneu (2001), "Has 1997 Asian Crisis Increases Information Flows Between International Markets," *FEDEA Working Paper*, Asociacion Espanola de Economia y Finanzas Internacionales.
- Divecha, A., J. Dranch dan Stefek D. (1992), "Emerging Markets : A Quantitative Perspective," *Journal of Portfolio Management*, Fall.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey&Sons Inc, New York
- Erwan Hermanto dan Lukas Setia Atmaja (1996), "Analisis Integrasi Pasar Modal dan Pengaruh Exchange Rate Terhadap Tingkat Keuntungan Serta Resiko Indeks Pasar Beberapa Negara Asia Pasifik," *Tesis Magister Manajemen Universitas Atmajaya*, Yogyakarta.
- Eun, Cheol S. dan B. G. Resnick (1984), "Estimating the Correlation Structure of International Share Prices," *Journal of Finance* 39
- Eun, Cheol S. dan Sangdal Shim, "International Transmission of Stock Market Movements," *Journal of Financial Quantitative Analysis* 24
- Farid Hananto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta

- Fletcher, Jonathan (2000), "On the Conditional Relationship Between Beta and Return in International Stock Returns," *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9
- Granger, Clive W.J., Bwo-Nung Huang dan Chin-Wei Yang (2000), "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates : Evidence From Recent Asian Flu," *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hardouvelis, Gikas A., Dimitrios Malliaropulos, dan Richard Priestley (2001), "EMU and European Stock Market Integration," *Working Paper*.
- Harijono (1999), *Event Study*, Seri Kertas Kerja UKSW.
- Harjum Muharam (1999), "Dampak Pelepasan Batas Kepemilikan Asing Terhadap Terintegrasinya Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Internasional (Studi Literatur)," *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 4/Tahun II/Desember 1999.
- Hilliard, Jimmy E. (1979), "The Relationship Between Equity Indices on World Exchange," *Journal of Finance* 34, No. 1.
- Huang, Bwo-Nung, Chin-Wei Yang dan John Wei-San Hu (2000), "Causality and Cointegration of Stock Markets Among the United States, Japan, and the South China Growth Triangle," *International Review of Financial Analysis*, 9:3.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jan, Yin-Ching, Peter Shyang-Rong Chou dan Mao-Wei Hung (2000), "Pacific Basin Stock Markets and International Capital Asset Pricing," *Global Finance Journal*, Vol. 11.
- Jogiyanto HM.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta

- Kaminsky, Graciela dan Sergio Schmukler (1999), "Short- and Long-Run Integration Do Capital Controls Matter?," *Working Paper*, World Bank.
- Knight, Malcolm (1998), "Developing Countries and the Globalization of Financial Markets," *IMF Working Paper*, WP/98/105
- Kohers, T. dan G. Kohers (1995), "Recent Developments in European Stock Market Linkages," *The Mid Atlantic Journal of Business* 31.
- Krueger, Thomas M. dan Mohammad H. Rahbar (1995), "Explanation of Industry Returns Using The Variable Beta Model and Lagged Variable Beta Model," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8 No. 2.
- Liu, Y. Angela, Ming-Shiun Pan dan Joseph C.P. Shieh (1998), "International Transmission of Stock Price Movements : Evidence from the US and Five Asian-Pacific Markets," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 22 No. 1.
- Lukas Setia Atmaja (1997), *Memahami Statistika Bisnis*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta
- Mac Donald, Ronald (1994), "Stock Prices and Excessive Volatility : Some Evidence for The FT Ordinary Share Index," *Journal of Business Finance and Accounting*, January
- Malliaris, A. G dan Jorge L. Urrutia (1992), "The International Crash of October 1987 : Causality Tests," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, No. 3
- Martin, John D. dan Robert C. Klemkosky (1976), "The Effect of Homogenous Stock Groupings on Portfolio Risk," *Journal of Business* 49, No. 2, April
- Maslov, Sergei (2001), "Measures of Globalization Based on Cross-Correlations of World Financial Indices," *Brookhaven Laboratory Working Paper*, Upton, New York.
- McKenzie, Michael D., Robert D. Brooks dan Robert W. Faff (2000), "The Use of Domestic and World Market Indexes in The Estimation of Time-Varying Betas," *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 10.
- Mossin, J. (1996), "Equilibrium in a Capital Asset Market," *Econometrica* 34
- Park, Sangkyun (1997), "Rationality of Negative Stock-Price Responses to Strong Economic Activity," *Financial Analysts Journal*, September/October 1997

Roll, Richard (1988), "The International Crash of October 1987," *Financial Analyst Journal* 44, No. 5.

Schollhammer, Hans dan Ole Sand (1985), "The Interdependence Among the Stock Markets of Major European Countries and the United States : An Empirical Investigation of Interrelationships Among National Stock Price Movements," *Management International Review* 25, No. 1.

Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No. 2

Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York

Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Sugiarto dan Harijono (2000), *Peramalan Bisnis*, Penerbit P.T. Gramedia Putaka Utama, Jakarta.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.